

**公司点评**
**江化微 (603078)**
**化工 | 化学制品**
**一季度利润高增长，产能逐步投放未来业绩可期**

2022年04月13日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 36.12-39.48 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	27.43
52周价格区间 (元)	0.00-37.77
总市值 (百万)	5,375.52
流通市值 (百万)	5,375.52
总股本 (万股)	195.97
流通股 (万股)	195.97

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
江化微	2.30	-3.52	29.89
化学制品	-2.42	13.50	18.55

**周策**

 执业证书编号: S0530519020001  
 zhouce67@hnchasing.com

**刘天文**

liutianwen@hnchasing.com

**分析师**

0731-84779582

**研究助理**

0731-88954635

**相关报告**

- 《江化微：江化微(603078.SH)公司点评：业绩拐点确认，进入产能快速投放期》 2022-03-17
- 《江化微：江化微(603078.SH)公司点评：镇江基地获危化品经营许可证，G5产能放量可期》 2022-01-11
- 《江化微：江化微(603078.SH)公司深度：湿电子化学品龙头，G5级产能释放提振公司业绩》 2021-12-16

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	563.79	792.14	1583.33	1982.84	2462.85
净利润 (百万元)	51.97	53.73	164.05	267.83	389.03
每股收益 (元)	0.27	0.27	0.84	1.37	1.99
每股净资产 (元)	5.70	5.89	6.47	7.40	8.76
P/E	110.75	107.12	35.09	21.49	14.79
P/B	5.15	4.98	4.54	3.97	3.35

资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

**投资要点：**

- **事件：**公司发布 2022 年第一季度业绩预增公告，2022 年一季度实现归属于上市公司股东的净利润 3100 万元-3500 万元，与上年同期相比增长约 232%至 275%。
- **江阴基地产能全部释放，公司利润快速增长。**根据公司发布的 2022 年第一季度业绩预增公告，2021 年一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润 3100 万元-3500 万元，同比增长 232%-275%，环比增长 8.03%-21.97%；2022 年一季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3110 万元-3510 万元，同比增长 258%-304%，环比增长 17.27%-32.36%。受益于公司江阴工厂二期产能开工率的逐步提高以及客户结构的持续优化，公司湿电子化学品产销量和毛利率同步上升，盈利能力维持高位。
- **镇江和眉山基地进入产能释放期，未来业绩将持续维持高增长。**公司通过两次募资建设四川眉山年产 6 万吨超高纯湿电子化学品项目和江苏镇江年产 22.8 万吨超高纯湿电子化学品、副产 0.7 万吨工业级化学品及再生利用项目（一期），其中眉山工厂 6 万吨产能目前已经投料生产，3 万吨循环回收产能处于试生产阶段，预计将于 6 月份正式投料生产，眉山基地预计全年产能利用率达 60%以上。镇江工厂（一期）目前已经试生产出合格的 G5 级湿电子化学品，预计将于 4 月底正式开始投料生产并同步送样至下游客户检测，预计全年产能利用率达 50%以上。随着镇江产能的正式投产，公司有望率先抢占国产 12 英寸高端半导体用湿电子化学品市场份额，公司业绩即将迎来快速上升期。
- **盈利预测：**我们预计公司 2022 年-2024 年实现营业收入分别为 15.83、19.82、24.63 亿元，实现归母净利润 1.64、2.68、3.89 亿元，对应 EPS 分别 0.84、1.37、1.99 元。考虑到公司镇江和眉山项目投产在即，公司业绩弹性较大，叠加 G5 级湿电子化学品的高技术壁垒，给予公司 2022 年 43-47 倍 PE 估值，2022 年合理市值区间为 70.52-77.08 亿元，股价合理区间为 36.12-39.48 元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，限电限产加剧，行业竞争加剧，项目投产不及预期，国产替代不及预期。

**财务预测摘要**

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>563.79</b>	<b>792.14</b>	<b>1583.33</b>	<b>1982.84</b>	<b>2462.85</b>	<b>费用率</b>					
减:营业成本	418.22	616.65	1230.76	1477.30	1781.70	毛利率	0.26	0.22	0.22	0.25	0.28
营业税金及附加	3.49	4.55	8.97	11.24	13.96	三费/销售收入	0.09	0.09	0.10	0.09	0.09
销售费用	10.75	11.23	22.45	28.12	34.92	EBIT/销售收入	0.11	0.08	0.14	0.17	0.19
管理费用	35.22	55.00	105.07	131.58	163.43	销售净利率	0.09	0.07	0.10	0.13	0.16
财务费用	4.03	4.47	24.78	22.47	15.58	<b>投资回报率</b>					
资产减值损失	-0.29	-0.59	1.00	1.00	1.00	ROE	0.05	0.05	0.13	0.18	0.23
加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	0.03	0.03	0.07	0.12	0.14
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.05	0.05	0.11	0.14	0.19
其他经营损益	-33.50	-42.18	0.00	0.00	0.00	<b>增长率</b>					
营业利润	58.87	58.66	190.29	311.13	452.26	销售收入增长	0.15	0.41	1.00	0.25	0.24
加:其他非经营损益	-0.43	-2.85	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	0.74	0.00	2.44	0.55	0.40
利润总额	58.44	55.81	190.29	311.13	452.26	EBITDA 增长	0.45	0.06	2.74	0.32	0.27
减:所得税	7.23	5.01	27.93	46.05	67.22	净利润增长率	0.71	0.04	2.05	0.63	0.45
<b>净利润</b>	<b>51.21</b>	<b>50.80</b>	<b>162.36</b>	<b>265.08</b>	<b>385.03</b>	总资产增长率	0.50	0.13	0.37	-0.08	0.24
减:少数股东损益	-0.76	-0.55	-1.69	-2.75	-4.00	股东权益增长	0.41	0.03	0.10	0.14	0.18
<b>归母净利润</b>	<b>51.97</b>	<b>53.73</b>	<b>164.05</b>	<b>267.83</b>	<b>389.03</b>	营运资本增长	-0.57	1.56	1.52	0.23	0.31
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资本结构</b>					
货币资金	520.73	249.94	633.33	793.14	985.14	资产负债率	0.43	0.48	0.58	0.48	0.51
应收和预付款项	200.99	326.12	798.55	608.80	1138.33	投资资本/总资产	0.68	0.78	0.68	0.75	0.63
存货	30.51	50.35	137.15	87.90	183.52	带息债务/总负债	0.58	0.60	0.50	0.53	0.32
其他流动资产	0.34	90.54	90.54	90.54	90.54	流动比率	1.44	1.10	1.24	1.70	1.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.38	1.02	1.13	1.60	1.66
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	0.21	0.34	0.32	0.32	0.32
固定资产	977.85	1265.44	1135.27	994.96	853.66	收益留存率	0.79	0.66	0.68	0.68	0.68
无形资产	84.32	83.53	73.95	64.37	54.79	<b>营运能力</b>					
其他非流动资产	117.15	115.63	115.45	115.27	115.09	总资产周转率	0.29	0.36	0.53	0.72	0.72
<b>资产总计</b>	<b>1931.88</b>	<b>2181.54</b>	<b>2984.23</b>	<b>2754.98</b>	<b>3421.07</b>	固定资产周转	2.39	1.75	1.42	2.01	2.92
短期借款	175.16	235.24	475.85	307.74	162.93	应收账款周转	2.86	2.47	2.03	3.31	2.21
应付和预收款项	348.17	375.88	866.17	624.49	1173.13	存货周转率	13.71	12.25	8.97	16.81	9.71
长期借款	314.01	392.73	392.73	392.73	392.73	<b>业绩和估值指</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他负债	0.04	38.80	0.00	0.00	0.00	EPS	0.27	0.27	0.84	1.37	1.99
<b>负债合计</b>	<b>837.38</b>	<b>1042.65</b>	<b>1734.75</b>	<b>1324.96</b>	<b>1728.79</b>	BPS	5.70	5.89	6.47	7.40	8.76
股本	150.75	195.97	195.97	195.97	195.97	PE	110.75	107.12	35.09	21.49	14.79
资本公积	561.69	516.47	516.47	516.47	516.47	PEG	1.52	1.15	-0.35	-0.21	-0.15
留存收益	404.23	442.65	554.92	738.23	1004.48	PB	5.15	4.98	4.54	3.97	3.35
<b>母公司股东权益</b>	<b>1116.67</b>	<b>1155.09</b>	<b>1267.36</b>	<b>1450.67</b>	<b>1716.92</b>	PS	10.21	7.27	3.64	2.90	2.34
少数股东权益	-1.35	-1.90	-3.59	-6.35	-10.35	PCF	-425.46	-105.79	24.28	12.95	11.88
<b>权益合计</b>	<b>1115.32</b>	<b>1153.18</b>	<b>1263.77</b>	<b>1444.32</b>	<b>1706.58</b>	EBIT	62.48	215.07	333.61	467.84	0.00
<b>负债和权益合计</b>	<b>1952.70</b>	<b>2195.83</b>	<b>2998.52</b>	<b>2769.28</b>	<b>3435.36</b>	EV/EBIT	74.12	100.71	30.37	19.06	13.28
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EV/EBITDA	49.21	63.23	17.54	12.91	9.89
经营性现金净流	-13.53	-54.40	0.00	0.00	0.00	EV/NOPLAT	84.18	106.18	35.60	22.38	15.59
投资性现金净流	-272.80	-316.28	0.00	0.00	0.00	EV/IC	3.53	3.72	3.20	3.10	2.86
筹资性现金净流	376.50	132.49	0.00	0.00	0.00	ROIC-WACC	0.05	0.05	0.09	0.12	0.18

资料来源: 同花顺 iFinD, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438